

## 「欧州での日系企業のサバイバル戦略」

野村證券株式会社 常務取締役 柴田 拓美

今日はこのような重要な場にお招きいただきありがとうございます。私はこの5月に日本に帰ってくるまで、およそ15年間、海外におりました。野村證券に入社して26年になりますが、アメリカ留学をふくめると、このうち17年間を日本の外で過ごしてきました。ヨーロッパから戻るとすぐ、まったく別の案件で今度は中国へ出かけるといった具合で、いつもどこにいるかわからないような状態です。

私の演題、「欧州での日系企業のサバイバル戦略」には、副題として「ある企業のケーススタディー」とあります。「ある企業」とは当社（野村證券株式会社）のことです。

今、皆さんに見ていただいている写真の建物が、野村證券のヨーロッパ本社です。1890年に建った中央郵便局の石造りの外壁をそのまま残し、内部を改装して利用しています。その改装工事が1990年でしたから、たとえて申しますと、最中の皮と餡子の間に100年の差があることになります。金融というのは形に見えませんが建物は大事です。周囲の景観を守るという意味でも、こういった古い建物を残すヨーロッパのカルチャーは素晴らしいと思っております。

今日はどういう角度からお話しようかと思ったのですが、私は証券会社の人間ですから、ユーロの時代が何を意味するのかということは常に考えております。たしかに資本市場は私どもの目の前で急速な統合を遂げています。金融の分野でも、あちこちで証券取引所が合併した、パリが勝った、フランクフルトが勝った、ロンドンが云々と新聞には書いてありますが、これはまったく関係ありません。ヨーロッパ全体にお金が流れるようになったことだけがポイントであります。たとえばイタリアで何かの不動産のキャッシュフローを買って、それを販売するときにドイツでたくさん売れるとか、イタリアのベンチャー・ビジネスをフランスで売るとか、為替のリスクがなくなった分、どこでお金を調達しても、また、どこに対してお金を供給しても同じという現象がすでに起きています。ベンチャーキャピタルといった一番リスクの高いところ、それからもちろん株式の発行、株式の欧州レベルでのインデックス化、国債・社債・証券化市場と、そのすべてで急速な統合がすでに起きてしまっている。これが「ユーロの時代」が意味するところの第一であろうと思います。

第二に、欧州というのは多様性を内包した社会であって、イタリア人に受けるマーケティングが、即、フランス人にも受けるとは限りません。種々の商慣習がヨーロッパ全体で同じというわけでもありません。従いましてマーケティングに関しては、国ごとの文化を尊重する段階です。ただいっぽうで、物流においては急速な統合が始まっています。特にヨーロッパの北西部、オラ

ンダ近辺などに顕著です。企業によって考え方は違いますが、マーケティングは国別に、物流はヨーロッパ全体にというのが主流になってきています。

製造分野でも、コストの高いところから安いところへと凄いい勢いで動いています。私どもではEUアクセション・カンTRIESと呼んでいますが、近々EUに入れるような東欧諸国に製造サイトができたり、中国で作ったものを日本向けではなく世界各国へ送り、そのうちの一部がヨーロッパへ来たりということが起きています。

「ユーロの時代」が意味するものは、ひじょうに単純です。資本主義の基本であるお金はもう統合してしまった。物流もほぼ統合しつつある。マーケティングはまだ統合できていない、ということであろうと思います。

現在ユーロ圏内で何が起きているかという、いくつかのシンプルな課題がみられます。ひとつはユーロ圏外にある英国。英国の中央銀行の方々とお話しすると、ひじょうに金融政策が難しいとおっしゃいます。なぜか。それはイギリスという国が、二つの経済に分かれたからです。製造業、そしてサービス業。製造業はひじょうに不調であります。通貨が強いがゆえに、イギリスに製造拠点をもち企業はひじょうに苦勞をされている。製造業だけを考えた場合には、イギリスの金融当局としては、金利を下げて経済を刺激したいという希望をもちわけであります。かたやサービス経済、これは金融であって、法律であって、会計であって、またアドバイズメントであって、ありとあらゆるサービスであります。このサービス経済はひじょうに活況であります。

このように、ひとつの国に二つの経済があつて、その二つの経済がまったく異なる状況にあるときに、どういった金融政策をとるのかは、ひじょうに難題です。ひとつの国のなかでさえそうなら、10数カ国から成るユーロ圏内全体となるといかに難しいか、それがここへきて出てきています。

まずドイツ経済が、今、物凄いい勢いで落ち込んできています。一説によりますとヨーロッパ統合のための費用の相当部分は、ドイツとフランスが負担しているといひます。見かけは他の国々も拠出していますが、そうした国々は同時に多額のお金を受け取つてもいる。そのなかで、ネットで一番払っているドイツが、急速にダメになってきている。なおかつヨーロッパの金融が、10年前の日本と同じような状況になりそうな気配がある。ですからかなりチャレンジが大きいのです。ドイツにとってみれば明らかに金利は下げたほうがいいだろうし、マーストリヒト条約なるもので財政の赤字はかなり抑えられていますが、実はもう財政赤字を作つたほうがいいのではないかという状態であります。いかんせん、ヨーロッパ全体ではほぼ同じ金融・財政政策をとらなければいけない、ということになりますと、ドイツという国は、イギリスにとっての製造業と同じ状態になるわけです。

私ども‘金融マフィア’が集まると、「日本の銀行の不良債権はだいじょうぶなのか」と言つてさえいれば、いかに勉強していない人であっても、つい最近までは‘金融マフィア’面ができました。今は日本に加えて、欧州の保険業界とドイツの銀行の問題があります。

欧州の保険業界では、90年代を通じてリスクの多様化を図りました。アラスカでエクソンの

バルディーズ事件（編注：1989年に、エクソン社のバルディーズ号がアラスカ湾で座礁し、大量の原油が流出した事件）が起きて、保険業者はたいへんな損害を被った。75年間おとなしかったハリケーンが、突然アメリカ中で大暴れをしていることもあった。保険業界というのは、こうした天変地異や事故、自然災害がらみの商売だけに、自分たちの保険業務を集中すると会社が潰れるかもしれません。そこでリスクの多様化を急ぐという戦略的な決定を90年代のはじめに行って、それをずっと追求してきたわけです。加えて、クレジット・デリバティブですとか、クレジット・デフォルト・スワップですとか、要は他者がもっている信用リスクを自分たちが引き受けることによって、リスクの分散を図ってきました。

ビジネスの面ではリスクの多様化が図れたのですが、ここへきて意外なことが起きてきました。確かに事故と天変地異と企業クレジットの間の統計的な相関は低いのです。しかし保険会社というのはバランスシートをもっています。バランスシートには株式があり、不動産がある。そして株式の下落と企業の信用低下の間には、かなりの相関関係があります。国際的にはテレコムですとか、それからアメリカの一連のスクランダルもあって、このところ、いろんな企業がダメになっているんですね。となりますと、企業部門で大損をする。その大損をカバーする資本の元である株や、不動産の価値が下がっているということです。

少しずれますが、2年ほど前にアルゼンチンで債務危機が起きました。そのとき、アルゼンチンの債権を持っているのは誰なのかということで、当局がいろんな銀行に電話をして調べたことがあります。ところが驚いたことに、誰も持っていないということです。さらに聞いてみると、どうも皆さん、アルゼンチンのクレジットを空売りしている。しかしリスクの総体は変わりませんから、誰かが持っているはずです。当時言われたのは、アメリカのペンション・ファンドや、イタリアのリテイル・インベスター、ヨーロッパの保険会社などでしたが、ここへきてそれが表に出てきたとのことです。

今の世界金融は一応安泰であるとしても、あとどれくらいの外部的ショックに耐えられるか、というテーマがございます。おそらく耐えられるでしょうが、「骨の周りにあまり肉が残っていない」と表現するのが正しいのではないかと思います。

以上が「現在」の状況ですが、私の講演の主旨はケーススタディーで、ケーススタディーは「過去」についてのお話です。その観点から見ますと、日本で10年ほど前に起きたことが、どうも今、ドイツで起きている。では10年ほど前に、日本ではどういったことがあったのか。少しまとめてみたいと思います。

世界の金融というのは、90年代末に一度終わったと言われました。1998年には、LTCM、ヘッジファンド、ロシア危機といったものがありました。これを日本と併せて考えます。

皆さん「失われた90年代」という言葉に慣れていらっしゃると思いますが、96年には5パーセントを超える成長がありました。97年には消費税が増税されました。所得減税が廃止され、ケインズ的な政策に急ブレーキがかかった時代です。ほぼ期を一にして、金融危機がおきて、三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券が倒れました。また、国際金融危機、とくに97年7月2日

以降のアジアの通貨危機も起きています。

これらを前兆として、98年、危機に対応するかたちで、日本でいろんな事態が起きました。ひとつは日興証券に対してトラベラーズ（現在はシティバンク）が資本参加を行い、大和証券は住友証券の資本を受け入れました。同時に、長期信用銀行、日本債権信用銀行がご存知のような結果になりました。国際的には、ロシアの経済危機やLTCM（ロングターム・キャピタル・マネジメント）の破綻が特筆されます。

皆さんがヨーロッパの銀行のオーナーであるとする、お金を貸したくない先が、この98年に二つ出てきます。ひとつは日本です。もうひとつはLTCMがらみのアメリカの投資銀行です。野村證券というのは日本の会社です。しかしアメリカとのエクスポージョンも大きいことから、野村は「日本」であると同時に「ウォール街」でもあった。このためかなり試練の年でありました。日本が見捨てられ、ウォール街も売られた年だったからです。他の日本の金融機関はみなそうではありますが、日本であり、かつウォール街でもあったのです。

99年3月には、我々はたいへんな赤字を抱え、そこからどうやって脱出するかが当時のテーマでした。いとも単純な話で、ある程度は生きていける状態にできない限り、会社全体が死んでしまうということです。従いまして、まず大幅な経費カットを行いました。年間4億ポンドから3億ポンドへ費用を一挙に減らしたわけです。かつバランスシートの縮小も行いました。いろんなトレーダーのポジションに対して、売れるものは全部売れと指令を出し、その結果、ものによっては半分以下になっています。

三番目は一番大事なことです。会社が生き残るためには、利益を出すというより、金が回ればいいという面があります。黒字倒産ということもありますけれども、赤字で長く生きていくことは可能です。その際ファンディングというのが重要でして、当時も10億ドル集めようじゃないかということになりました。そこでヨーロッパの銀行40行ほどに話をしましたが、どうしても9億6000万ドルくらいしか集まらない。よくそれだけ集まったと思うのですが、とにかく残りの4000万ドルも、もう一度頭を下げ集めることになったわけです。

久しぶりにヨーロッパ大陸の銀行の会長さんに電話をして、金を貸してくれと頼みました。「ちょうど日本をどうするか考えていたんだ」と相手はいいます。そこで、「日本は心配ない。仮に日本に心配があっても、日本の金融機関は心配ない。仮に日本の金融機関に心配があっても、自分たちは心配ない」と、たとえばこういう会話になります。論理的にはあまり当てはまりませんが、そこは「気合」であります。

このようにして最終的に、何とか10億ドルを集めることができました。そして実は、この最後の数千万ドルというのが、後々おおいに役に立ってくれることになります。なぜなら、世界の金融機関が日本を捨て、ウォールストリートを捨てているときに、36もの銀行がコミットして10億ドルを拠出したわけですから。

このエンドースメント効果には、物凄いものがありました。いったん10億ドルが集まると、バイラテラルといいまして、シンジケートを組まない1対1のコミットメント・ラインを通

じて、さらに別途60億ドルが集まりました。つまり、最初の10億ドルには、実は60億ドルの価値があったことになります。これがもし10億ドルではなく、9億6000万ドルであったとしたなら、のちの60億ドルにはつながらなかったでしょう。この違いを達成するためなら、乞食をしてもいいと思います。信用の世界には、そんな、一種の「ねずみ講」的な面もございます。

生き残りのためにリストラも行い、半年で2300人の人員を1830人に削減しました。ヨーロッパの持株会社取締役会で、1800人と初めて発表したときには、皆さん意味がわからなくて、文字どおりの沈黙がありました。弊社の人件費は、コントロール部門の比率が高く、ボーナス前の人件費で57パーセントがバックオフィスでした。人員削減を行ったあとは、翌年で52パーセントにまで下げています。その翌年、フロントでお金を稼ぐ方々のコストを上げようということで、実際にこれを増やし、バックオフィスでは引き続き下げていった。ちなみにこの数字は直間比率で、間接部門では今、42パーセントにまで下がっています。

98年の日本売り、ウォールストリート売りを振り返りますと、やはり恐ろしい年だったと思います。しかしそれだけに、経営者として行うべきことは、きちんとやらざるを得ません。たいへんな時期ではありましたが、自分の頭で考えて実行すれば、大きなチャンスであったとも考えています。その頃あまり良くないこの頭で考えましたのは、縮小不均衡の防止であります。たとえばリストラなどによりコストを5パーセント削減できたとしても、売上げが10パーセント下がっては何にもならない。となると、いったいどこにうちの強みがあるのかということで、戦略的優位の追究がかなり大事になります。

野村證券は当時、150人程度の非常に小さい銀行をヨーロッパに持っていました。これがシティコープと同じグラウンドでやっているわけですから、勝負になるわけがない。おそらくここをきちんとリストラしろといわれれば、150人を120人という数字が出てきたと思いますが、私が決めたのは、150人を20人にしてくれということです。これは商売分野を絞り込めば可能なのです。そうしておいて証券業務は維持をする。それから直間比率の大幅改善。これには機械を使います。残った方々の給料は上がってもいい、1人当たりのコストは高くなってもいいから、質を上げてくれ、効率を上げてくれということです。

もうひとつ、ローカル・オプティマイゼーションという言葉の直訳で、局地最適の排除というのを行いました。それぞれの店で独自の多様性をといることをやっていると、小さい店の中がどんどん細切れになっていきます。そこでまず、「あなたがたはこれこれをやってください。他は不要です。多様化は会社全体で行います」と、明確に言っておきます。こうしますと、コストが2割5分減っても、レベニューは5パーセントも減らないということが起きます。なおかつユーロの時代でありますから、大きい機会が必要なものは全部ロンドンにまとめ、大陸はマーケティングに徹する。こうすれば各国独自の文化を尊重したマーケティングは残ります。

リストラというのは、人間の気持ちにとってひじょうによくありません。ですが、どうしてもやらなくてはならない場合はあります。リストラを行う前の会社というのは、とても雰囲気が悪いです。上のほうの人間は打ち合わせばかりで部屋から出てこない。リストラの当日はショック

です。ただ、その翌日は、「ああいう人たちがクビになったのは当たり前だ」と、残った方々は思う。3日もたちますと、今度は自分が残ったのは当たり前だと考える。ペシミスティックな人でも、ショックから立ち直るのに3日くらいあればよい。

さて、縮小するだけではつまらないので、新しい事業へもかなり参入しました。これには相当ガッツが必要ですが。それから実は、社内食堂を明るくきれいにしたんですね。従業員のためにお金を使っていると見せるのも、小さなことですが大事だったように思います。それ以上に大事なのは、生き残った従業員へのメッセージです。「リストラはここまでで、我々はこれからこっちの方向へ行くんだ。明日から頑張ってくれ」というメッセージ。生き残った従業員へのメッセージがないリストラは、永遠の縮小不均衡になると当時考えました。

日本株については、私どもは欧州ナンバーワンであり、そしてデリバティブの世間ではマーケットが動けば動くほど儲かるセクションがあるんですね、そのボラティリティ・アビトラージ、さらに日本のハウスですから「円」でもナンバーワンであること。このように、マーケット部門については強いところに特化しました。

一方、投資銀行の三部門であります。PFG（オールドエコノミー）、ベンチャー投資（ニューエコノミー）、日本株の引き受けの三部門ですが、このうちPFGというのは、当時ヨーロッパではどこもやっていなかったのを、野村が初めて行ったものです。そこへゴールドマン・サックスが同じようなファンドを作り、モルガン・スタンレーも追随した。いまだにウェストMBという旧西ドイツの銀行がコピーしていますが、ここでのポイントは、我々がパイオニアであったということなのです。

この投資グループが何なのかというと、おもしろいのですが、いろんな物を買って、いろんな物を売っています。野村というのは、実は英国最大のパブのオーナーでした。英国にはおよそ6万軒弱のパブがありますが、野村は8000軒のパブを持っています、5軒か6軒パブのハシゴをしますと、そのうちの1軒は私どものパブだったというところなのです。

それから、今やっと日本にも出てきたと思いますけれど、イギリスには賭け屋さんというのがあってですね。ウィンブルドンで誰が勝つか、などという賭けを主催するビジネスです。ウィリアム・ヒルという会社は、英国最大の賭け屋さんでして、野村はそのオーナーでもありました。

英国のパブについては、当時いろいろと微妙な環境下にありました。イギリスはEUの一員ですが、EUに入りますと欧州独占禁止指令の支配を受けて、ビール会社がパブのチェーンを持っているのはけしからんという話になります。ディストリビューションのネットワークを、他のビール会社にも開放しなさいということになる。するとイギリスのパブ業界基本であるタイド・パブが、全部売りに出されるわけです。お上の意向によって物が強制的に売りに出されるときは、必ず安いんですね。しかも皆が同じ時期に売りますから安く買える。当時、利回りで実は13パーセントあったのです。だから13パーセント利回りのものを買えばいい。パブ1軒では潰れるかもしれません。パブ10軒でも、やはり潰れるかもしれません。しかしパブ8000軒になり

ますと、ある程度統計的な意味が出てきます。収入源は、パブのオーナーとしての家賃と、ビールの卸売業者としてのマージンでした。

パブというのは面白い業界でありまして、いまどきはビールを飲む人が少なくなっていて、毎年2パーセントずつ業界の売上げは下がっています。ところが私どものパブは、毎年1パーセント、2パーセントと、売上げが上がったんですね。これは別に経営がよかったわけではありません。卸売業者として高いビールを入れますと、ときどき賢い方々が契約を破って、真っ白いバンから他のビール会社のビールを運び込んだりします。そこで私どもは多数のビール会社と契約を結んで安く仕入れるようにし、パブを実際にマネージする方々に還元するようにしたのです。これによって嘘をつく人が減った結果、毎年1、2パーセント、売上げが増えたということです。

さて、コソボやイラクでは、イギリスの航空部隊、地上部隊が活躍していますが、その方々の家は、すべて野村が所有している住宅であります。当時は国防上の問題があるのではないかと言われたのですが、家を外国の会社が持っているくらいで、軍隊が強くなったり弱くなったりはしません。それから英国最大の酒屋さんのチェーンも野村がオーナーです。チェーンには2600軒くらいの店があり、これは野村所有です。酒店チェーンとしては最大ですが、酒類業者としては二番目です。トップはTescoというスーパーマーケットです。野村はこのほか、英国最大のテレビ・ラジオのレンタルチェーン筆頭株主、ドイツの国鉄社宅の最大のオーナー、また、メリディアン・ホテルチェーンの筆頭株主でもあります。

こうして並べてみますと、では我々はこれらの分野で実際にどんな仕事をしているのかと、ご興味があると思います。プロセスとしては、チェック・アンド・バランスをひじょうに大事にしています。提案した側は案件を徹底的に分析するのですが、もう片方で信用面、法律面も念入りにチェックして、そのうえで現地で決めます。現地でどの程度まで決めていいかは、会社が決定しています。

こういったものに投資を行うかは、株式市場が好むものの反対のものに投資をしようと決めています。成長性のあるものは高い。将来も追加投資で金がかかる。私どもにはそういうお金はありませんから、成長しないものを買ったわけです。そういう投資対象の資産価格は割安に放置されています。資産の価格が割安に放置されるためには、もうひとつ条件があります。経営が悪いということです。ですから我々は、成長が見込めなくて経営が悪い会社を一生懸命に買ったわけです。ビジネスの効率が悪ければ悪いほど、直せる余地が大きいからいい。

さらに、先ほどのパブの例もそうですが、対象セクターが変化の過程にあることもポイントです。軍人住宅というのは、国家なるものがどこまで資産を持たなければいけないのだろうかという、民営化がテーマです。やはりセクターが変化の過程にあるわけです。

ひとつひとつの投資案件に対しては、何億円もかけて調査をいたします。ですから小さい案件をやっているのは採算が合いません。ある程度、規模が大きいことが条件です。また何よりも大事なのは、キャッシュ・フローでお金が速く戻ってくることです。そういう安定したキャッシュ・フローであれば、証券化をして資金回収ができる可能性も高い。

テレビのレンタル、住宅、それからお医者さんはたぶん違うことをおっしゃると思いますが、お酒も含め、これらは誰もが必要なものです。そのなかで、売却を希望する売り手が存在することです。

個々の例をみてみましょう。効率が悪いことで世界的に有名なイギリスの国鉄です。これを民営化するときには、上下分離がまず行われました。軌道はこの間倒産したレイル・トラック、そのうえで鉄道の運営会社がいくつかあるわけです。で、この鉄道の運営会社に対して鉄道車輛を貸す会社が三つあり、そのうち最大のエンジェル・トレイン社を私どもが買いました。7億ポンドで落札したわけですが、この7億ポンドは数カ月後に証券化で全部回収できました。いまはこんなことはできません。当時は証券化というのが新しいことだったのです。金融の世界にはノーベル賞も特許ありませんから、我々がやったことが何なのかわかれば、すぐみんなが真似をします。買収したあとは、徹底的に経営を改善しました。もともとが国鉄の管財部門ですから、いくらでも改善の余地はある。なおかつ安全性もある程度良くしなせんと、ライアビリティがこわい。したがって経費効率をよくすると同時に、安全性を上げたというつもりでおります。全額を回収したあとは、最終的に全部売却しましたが、結果として数百億の利益となりました。

この件が売り手である英国政府にとって何だったかということ、証券化という手段を使って入札をする業者は、それまでなかったわけです。新しいものですね。古い、トラディショナルな買い手に売っていたとしたら、おそらく1億ポンド以上安い手取額だったと思います。7億ポンドではなく6億ポンド。これが二番札でした。こうした形で、政府に対して民間会社のコスト意識を入れたことで、かなり変わってくるということです。

次はドイチュ・アニントン。これはドイツの国鉄住宅です。これは4、5年かけて交渉してきたものなのですが、11万軒の住宅のうち数万軒を我々で購入して、家賃はドイツの国鉄から入ってきます。ですからリスクはさほど大きくない。また、住宅に住んでいる方々は、やがて引退していきますから、その時点で家をきれいにしておき、その方々に買っていただきます。買っていただく値段によって、儲かるか、儲からないかが決まるというものです。ドイツにとっての付加価値は、先進国のイギリスの軍人住宅でやったことを、ドイツでもやらせていただいたということです。この取引引き1回で、ドイツの国庫赤字の2割5分が解消したということです。

イギリスの軍人住宅のケースは、17億ポンドで落札しました。これは不動産の賃貸しです。店子さんは軍人で、家賃を払っていただくのは国ですからトリプルAです。軍縮の時代ですから、軍人の数は減少しますので、実際に儲かる、儲からないは、戻ってくる不動産がいくらで売れるかが問題でした。ここでマネジメントの問題があります。1年目には、戻ってくる住宅を初代の社長さんが売れませんでした。不調だったのです。二代目の社長さんに代わりましたが、この方もだめでした。

そこで次の社長さんを探しに行ったのですが、この方はたいへんに失礼でした。まず、「野村がやっていることは全部間違っている」と、いきなりインタビューの場で言い放ったのです。「そう、たしかに我々は間違ったから、今、貴方をインタビューしているんです。貴方ならどう



やって住宅を売りますか？」と訊ねたところ、その質問自体が間違っていると、また言います。彼は、「自分ならそこにコミュニティをつくる」と言うのです。

物件はみな古い住宅ですから、私どもでは1戸あたり200万円くらいかけてきれいにしていました。しかし彼が言うには、まずその金が無駄であると。代わりに自分に100万円ほどくれといいます。「その金で敷地の周りに木や芝生を植え、そっけない直線の道路に緩いカーブをつけてきれいにする。そしてパーティーをやる。パーティーには安いワインと高級なポテトチップスがあればいい。」そう彼は言うのでした。

おもしろそうだなと思って、そのとおりにパーティーをやってみました。大成功でした。そしておもしろいことが起こりました。まず環境がすっかりきれいになっていますから、30代になるかならないかといった年代のご夫婦連れがたくさん集まりました。皆さんだいたい同じような年代の方たちですから、安いワインを飲みながら歓談しているうちにお互いに意気投合して、「自分たちはこの家を買うから、あなたたちはその家を買いなさい」などと始まってしまったのです。そこにコミュニティができたのです。ひじょうにおもしろい経験でした。こうしてこの三代目の社長さんは、今でもずっと社長です。

私どもで買ったこの軍事住宅は、ご覧の写真の左部分です。雰囲気を含み取っていただけるかと思いますが、個人は普通コミュニティに投資はしませんので、企業として先にコミュニティ投資を行ったことは正しいことだったと思います。

イギリスの場合、住宅の購入に際しては、頭金が5パーセントですみます。ですから、「この家が99ポンドであなたの物ですよ」ということになります。私どもでは国に対するお約束として、マーケットプライスよりも5パーセント安く売りますと申しておりました。ですから頭金の分は銀行さんに渡して、あとはローンを組んでいただきました。住民となった方々は若いですから、各戸の内部ぐらいいは自分たちできれいになさるということです。

基本的に、うまくいった投資、うまくいかなかった投資とどちらもありますが、私は敗退した案件のほうに、実は価値があると思っています。入札を行うときは、事前に値段をある程度決めておきますが、いざ競争が激しくなってくると、どうしても提示金額を上げてしまうんですね。最初の計算値よりも、はるかに高くまで上げてしまう。そういう入札で負けても、結果的には損を出さずに済みます。負けたこと自体が、損害を出さずにすんだ大きな理由だと思っています。

まとめに入ります。90年代末はいったん世界の金融業界の繁栄が終わったときで、当社でもリストラを行いました。振り返ると、危機はやはりチャンスだったと思っています。縮むだけではつまらないので、新しいことは行う。そしてそこには利益があることがあります。

15年間海外にいましたけれども、海外に長く住んでいて、日本人としてひじょうに不満があったことがあります。日本人の偉い方が2、3年ほど現地に赴任されても、せいぜい50人くらいの日本人同士のグループ間を、レセプションでぐるぐるまわっているだけで、現地にはまったく入ってこないことです。お金があるときはいろいろ寄付もしますが、金は見えても「この人」という顔が見えてこない。金でなくて顔が見える活動というのが、けっこう大事だと思います。

顔が見えるためには、現地の人たちと遊びや趣味を通じて付き合える関係を作らなければまずい。オペラ、コンサート、美術館…。ミュージカルであっても、ウィンブルドンであってもいいのです。私は課長時代にもヨーロッパへ行きましたが、このとき実は数百万円の借金をつくりました。これは投資としてよかったと思います。今でもお付き合い申し上げている方々は、そういった趣味を共有する方たちです。

業界にはインナーサークルというのがあります。しかし若い頃にはなかなか入れてもらえませんでした。それなら自分たちで作ろうということで、もう少しエリートなグループを1回作りました。大手の業者七社だけで月1回集まって、他人のディールをくさし合う。だから入れてくれないければ、自分でインナーサークルを作ればいい。最後にはいいところへ入れてくれます。

地域社会やNGOともいろいろな接点がありました。嫌な話も聞かなければなりませんでしたが、こうした場に下のほうの方々を送りこんでおくだけでは、社会の雰囲気はまったくつかめません。そういった意味では、ときどきは自分自身の時間も使って、社会活動に参加することが必要だと思います。チャリティーも大事ですが、チャリティーでは一番最初にお金をコミットしたほうがいい。さらには自分がお金を集める側にまわったほうがいい。実はロンドン東部のチャリティーがスタートするときに、ロンドン市長の公邸でオープニングを行ったのですが、そのときスピーチをした2人の人間のうち、ひとり私は私でした。このようにすると、同じお金が生きてきます。

コネクションやネットワークが大事なヨーロッパ社会においては、商売だけではなく、お金だけでなく、その背後に「顔」が見える活動というのが、特に重要なのではないかと考えております。長い間のご清聴ありがとうございました。

## <質疑応答>

**Q1：** イギリスの国有鉄道であったエンジェル・トレインの話が出てきましたが、そこで民営化のお手伝いをされたということでしょうか？ 債務の証券化を通じて、立ち直りのお手伝いをされたのでしょうか？ こういうことはひじょうに珍しいと言いますか、中央政府の立ち直りを民間の手で手伝うという重要なケースだと思いますので、もう少し詳しくご説明いただければと思います。

**A1：** イギリス政府は鉄道をまとめて売却しました。鉄道をチーズのごとく考えますと、鉄道部分は新会社に売った。それから鉄道を運営する会社もまた、新しい会社に売った。既存の鉄道車輛も別の方々に売った。私どもは鉄道車輛の買い手です。ですからそこから先の経営がうまくいくかどうかは、私どもの仕事ということになり、我々が7億ポンドで買収した段階で、国と我々との関係は終わっているわけです。そのあとは持ち主として、いろんな形で資金の回収を行ったということでもあります。

せっかくの機会ですから少し脱線して、民営化ということについて申し上げます。民営化には、たとえばNTTの民営化のように、国がもっている株式を市場に売却する民営化もございます。それから、これから作らなければいけないような道路を、民間業者を使って独立採算で作らせる。これをパブリック・プライベート・イニシアティブといいますけれども、そういったケースもあります。さらに、国が所有する財産を民間に売るのもまた民営化であります。

最近では政府も、「自分たち政府とは何だろうか」と考えるようになっていきます。たとえば政府とは、ビルの掃除をする人たちなのかと。ビルの清掃を請け負う方々が公務員である必要があるかとなると、これは違うんですね。そういうことで、これは民間と契約して外に出してしまおうということになる。あるいは政府所有のこのビルは、自分たちが本当に所有しておかなければならないんだらうかと考える。それでビルを売却し、かつ、政府の役人の方々が気持ちよく仕事ができるように、メンテナンスを約束させる。こういった現象も最近よく見られます。

特に最近では、政府の人間というのは、果たしてコンピュータを運営するのに適しているのだろうか、自分たちはITの専門家だろうかと考え始めた方々がいて、これが極端になりますと、イギリスの航空防衛用のレーダーと、それに関わるIT機器の運営を民営化するといったところまでいきます。オーストラリアでは航空管制も民営化できると考えられている。政府をどんどん小さくしていくことにより、政府自体に、「本当は政府とは何をしなければいけないのか」が明確になってくる。そういうプロセスが、ヨーロッパでは急速に進んでいるという感じがいたします。

**Q2：** 社会に貢献するためのフィランソロピーは、どの国でも同じような活動でよいのでしょうか。あるいは各国の文化や民族に沿った活動のほうが、より顔が見えることになるでしょうか。また、その行為がマイナスに評価される場合もあると思いますが。

**A2：** 私にも正解が出せない、難しく重要な問題提起だと思います。私どもがドイツで国鉄住宅の買収を行ったときには、第一に日本企業である、第二に金融投資家であるというので、労働組合との間でいろいろと難しいことがありました。また、政治献金をしろといった求めもありました。政治献金の一点については、我々は断りました。それが故にかどうかわかりませんが、初回のラウンドでは、我々の提示価格のほうが高かったにも関わらず負けています。しかし政治献金をしないという判断が正しかったことは、のちの政治スキャンダルではっきりしました。ギリギリの決断を迫られることが、社会との関わりの中からは出てきます。

チャリティーについて、すべてのNGOがいい人かという、これはまったく違うということが、ダボス会議やワシントンでの石油総会での暴動であるとかを見るとわかります。

私もダボスに行くときに、自分の車が約 150 人の人間に取り囲まれたという経験があります。ダボスの山へと登っていく入り口で、私の車の前を走っていたバス 2 台が検問に引っかかって追い返された。そのバスから彼らは降りてきたのです。私は二つの重大な間違いをしていました。一つはメルセデスベンツに乗せていただいていたこと。二つ目はネクタイを締めていたこと。

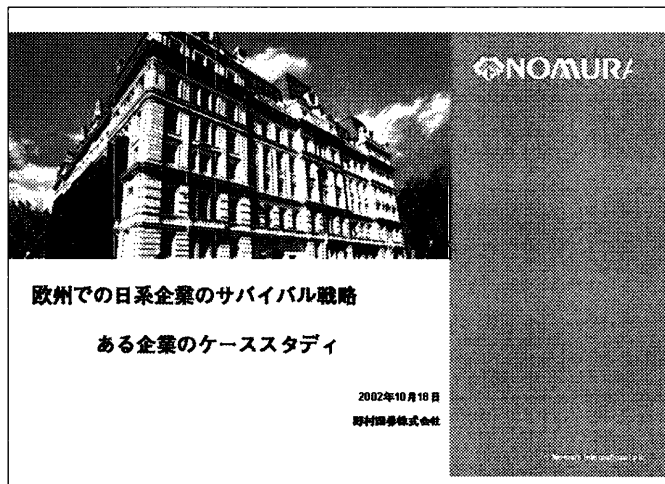
そんなことがあった翌日、私は再度彼らと、今度はダボスのスキー場で出会います。私は自分のボスと一緒にいました。昨日私の車を取り囲んだ方々は、私のボスにバッジを貸してくれということです。バッジを見せると切符が安く買えるからです。昨日まで暴れ放題に暴れていた人たちが、翌日はこういうことをしているのです。

我々の世代とその上の世代を美化するわけではありませんが、同級生でベトナム戦争に反対する方々もいたわけです。少なくとも彼らは頭のよい人たちで、少なくとも悩んでいた人たちでした。しかしダボスで私の車を囲んだ人たちとか、プラハで暴動を起こす人たちの中には、お金をもらってやっている人もいます。誰かがお金を払っている。

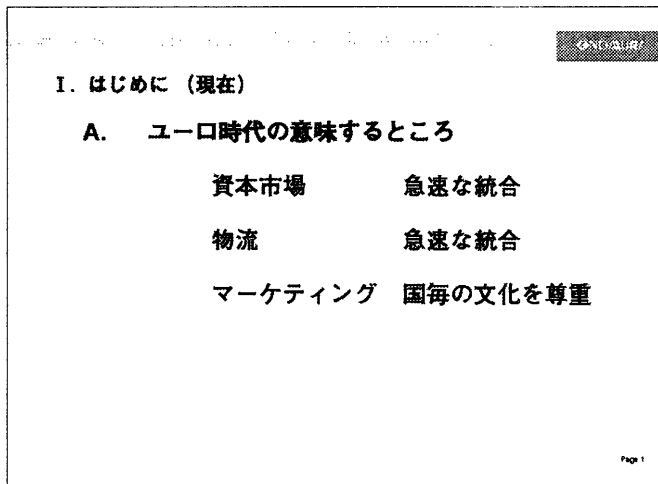
NGO の怖さというのは、どの NGO のスポンサーをするかによって、ある意味自分が社会に対する迷惑を助長するリスクもあるという点でしょう。ですから地域に密着した付き合い方も、NGO との付き合い方も難しい。皆さんがご自分の頭と感覚で、全力をもって判断する以外まったくないと思います。

#### 柴田 拓美（シバタ・タクミ）

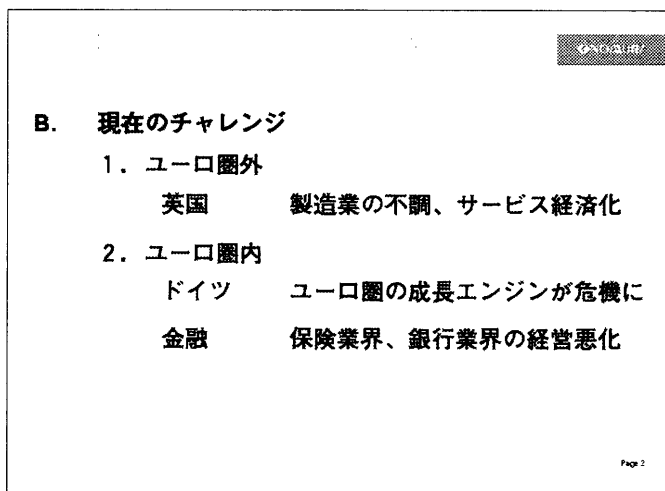
1976 年、慶應義塾大学経済学部卒、野村證券株式会社入社。ハーバード・ビジネス・スクール MBA。香港でプロジェクト・ファイナンス担当後、98 年から取締役欧州本部長、2000 年には常務取締役欧州本部長としてロンドン駐在。その 2 年後より現職。



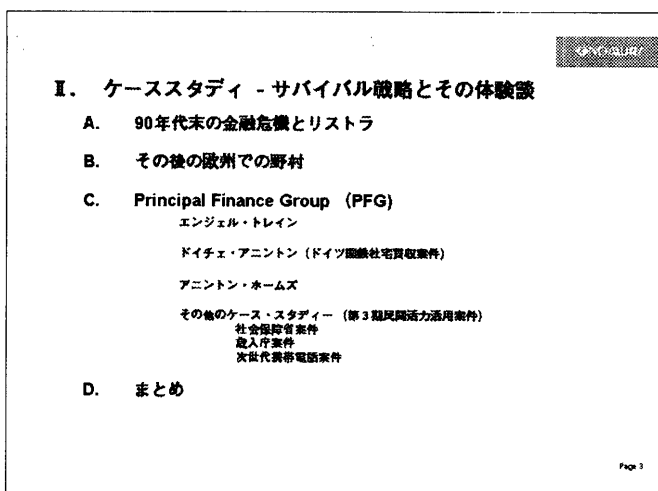
①



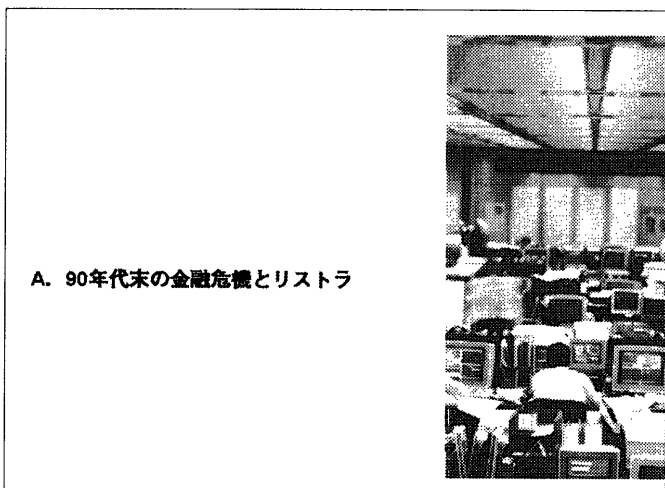
②



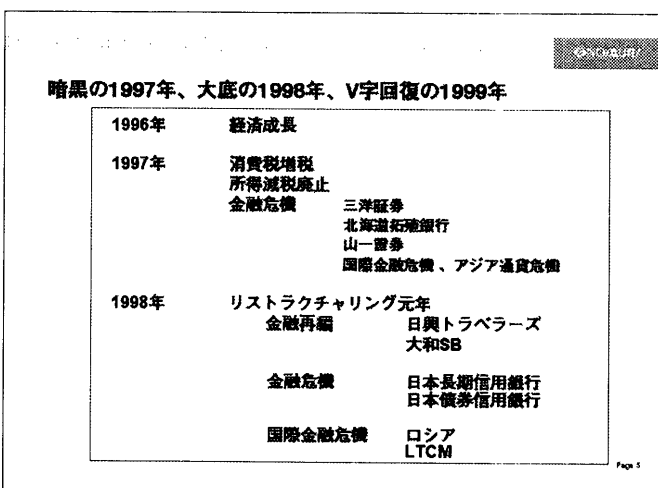
③



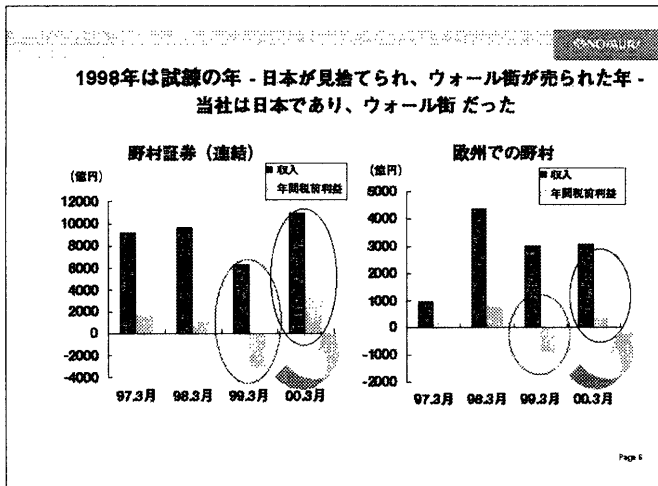
④



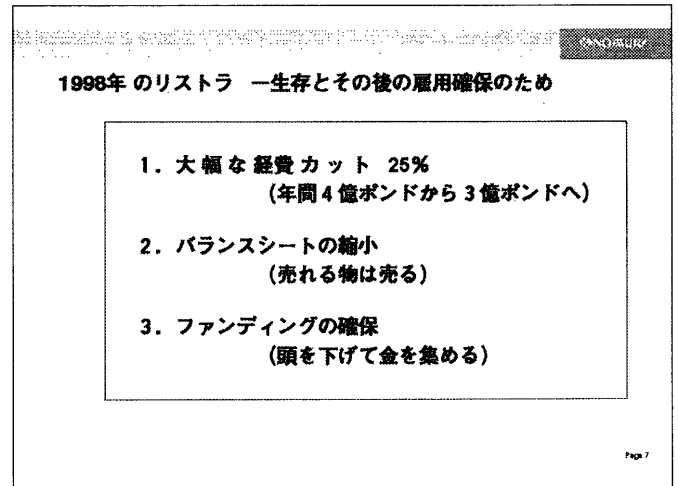
⑤



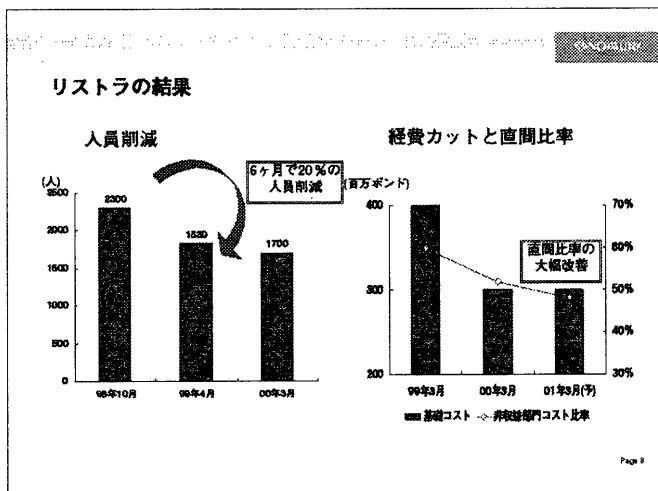
⑥



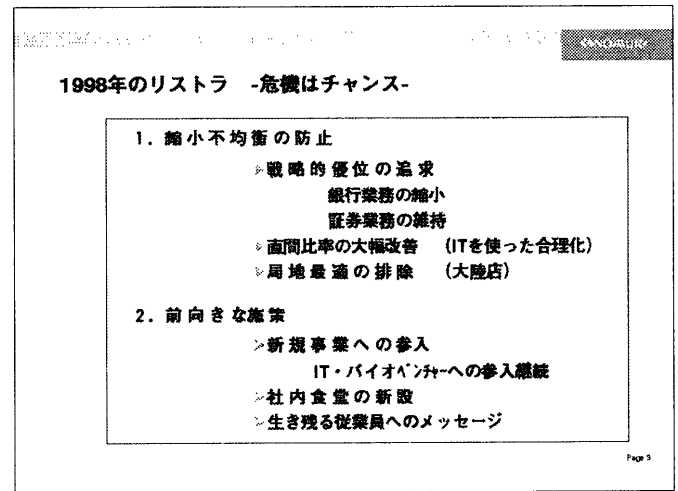
⑦



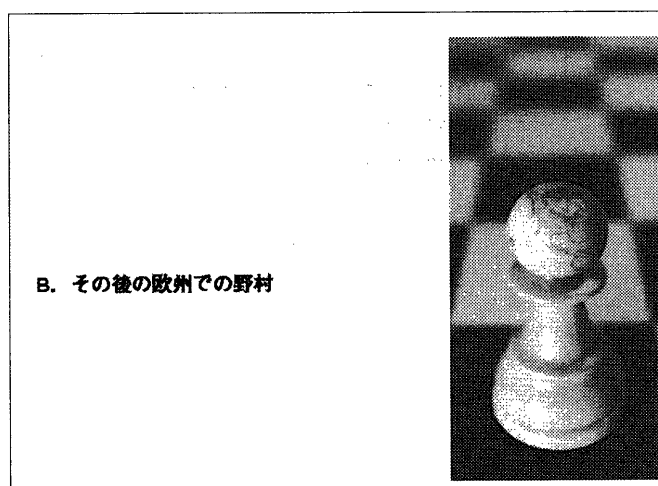
⑧



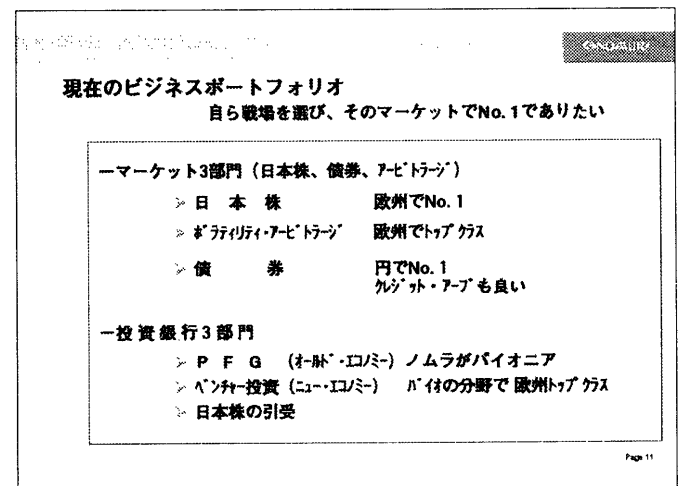
⑨



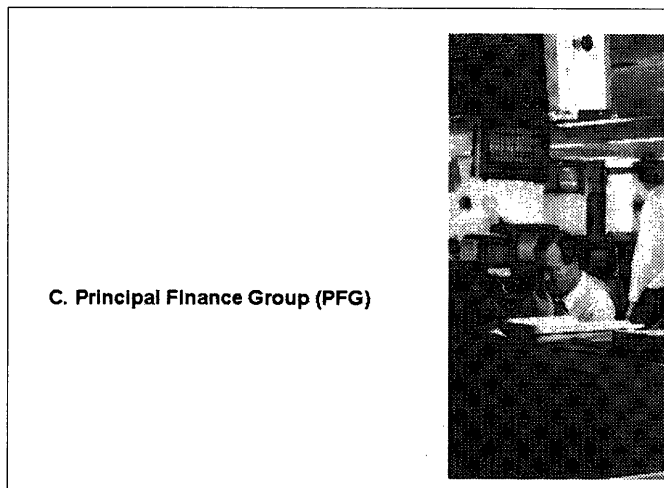
⑩



⑪



⑫



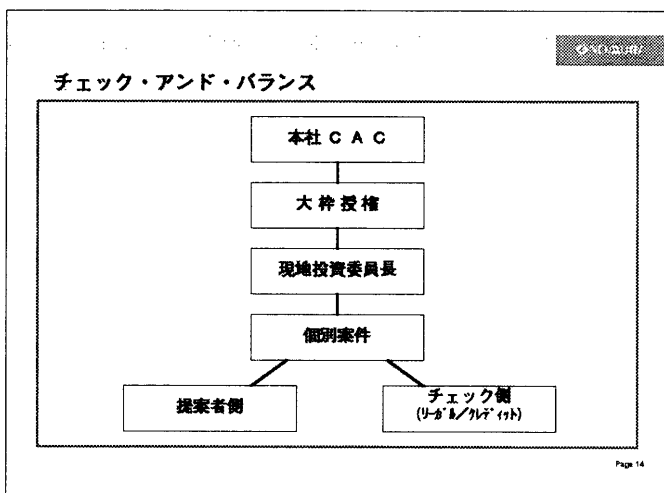
13

### アリンバ・ファイナンス・グループの変遷

**売却前**  
英国最大のパブのオーナー  
英国最大の賭け屋のオーナー

**現在**  
英国軍人住宅すべての大家  
英国最大の酒店チェーンのオーナー  
英国最大のテレビ・ラジオ・レンタル・チェーンの筆頭株主  
ドイツ国鉄社宅の最大のオーナー  
メリディアン・ホテル・チェーンの筆頭株主

14



15

### アリンバ・ファイナンス・グループの投資案件一覧（保有資産）

ANNINGTON HOMES	アニン・ホームズ	英国国営住宅が所有する住宅67,000軒を1998年11月に約17億ポンドで購入。 英国史上最大の居住用不動産売買で、アニン社は英国最大の賃貸住宅所有会社に。
THORN	ソーン	世界各地に2,000軒の店舗を持つ英国有数の家電メーカー会社。 1998年9月に約10億ポンドで購入
Quench	クエッシュ	2,500店舗、市場シェア12%で英国最大の7&11系販売チェーン。 2000年9月に約2.5億ポンドで購入

※数字はいずれも取得購入時点のもの

16

### アリンバ・ファイナンス・グループの投資案件一覧（売却済資産）

Wentworth	ウェントワース	1,600軒のパブを1995年8月に約2.5億ポンドで購入。 1997年11月に部分売却。
ATC	エグゼクティブ	旧英国国鉄の鉄道車両全体の約1/3、3,000両を1996年1月に約7億ポンドで購入。 1997年12月に売却。
AT&T	AT&Tの子会社	AT&Tの子会社 1995年10月に約22億ドルで購入。1996年1月に売却
Wentworth	ウェントワース	1,500店舗からなる英国第2位の「スーパー」チェーン。 1997年10月に約7億ポンドで購入。1999年2月に売却

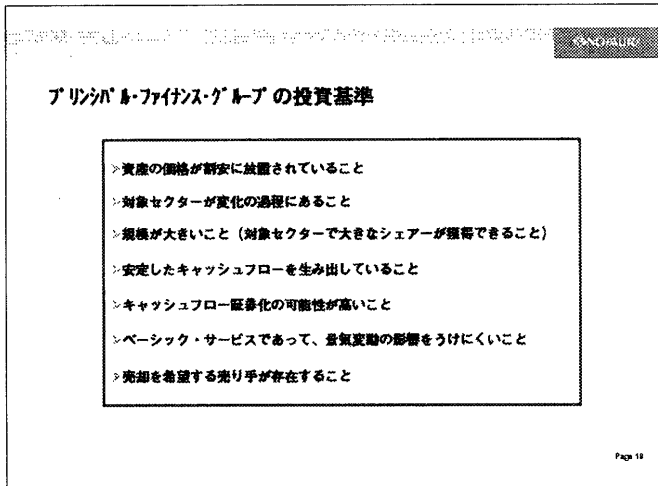
※数字はいずれも取得購入時点のもの

17

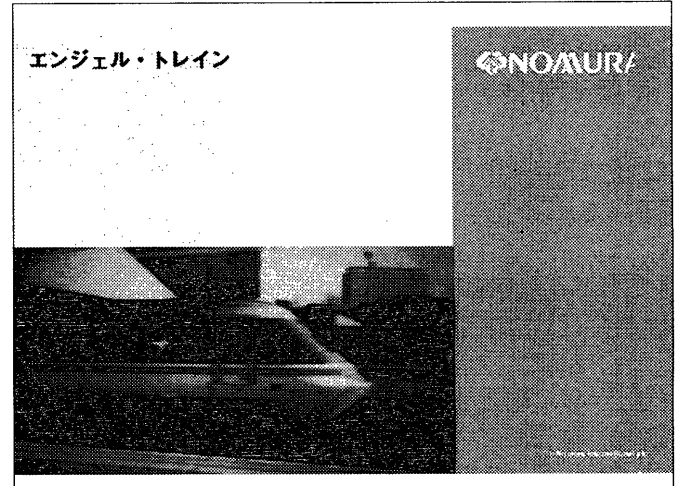
### アリンバ・ファイナンス・グループの投資案件一覧（売却済資産）

UNIQUE PUB CO LTD	ユニーク・パブ	4,300軒のパブを1997年9月に約12億ポンドで購入。 この時点で野村は英国のパブ全体の約10%を保有する英国最大の「パブ・オーナー」に。
INDEPENDENT	イン・ペンデント	1,240軒のパブ 1998年12月に約4億ポンドで購入

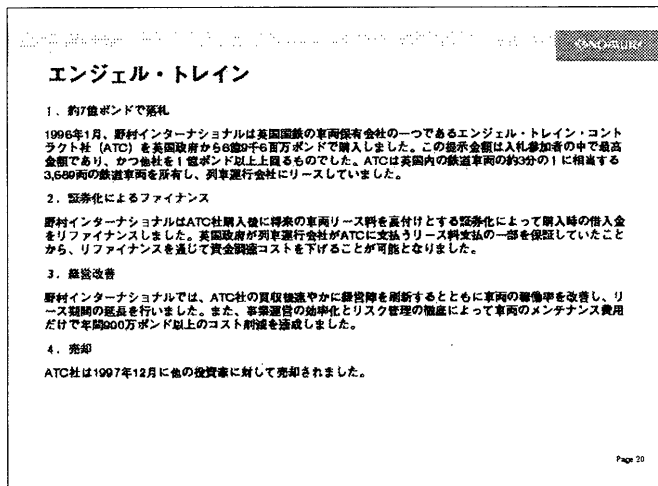
18



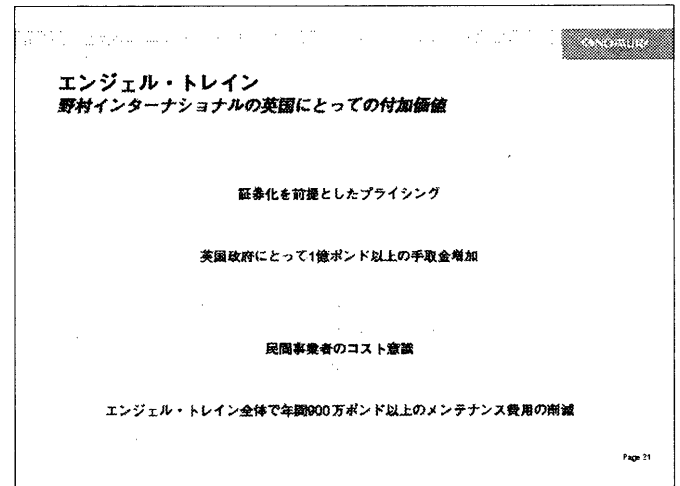
19



20



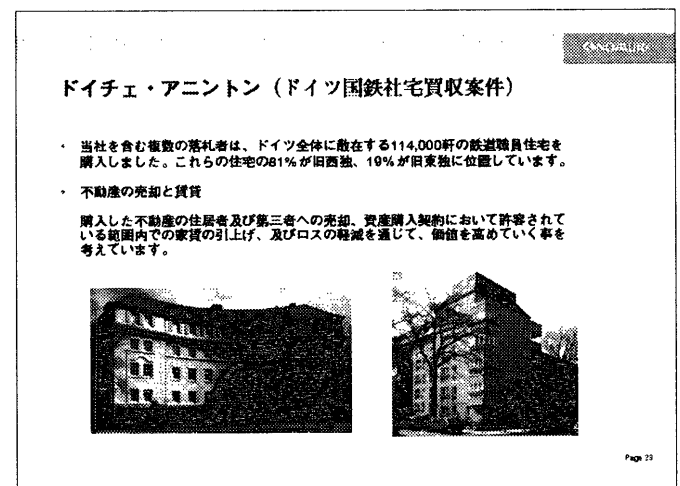
21



22



23



24



## ドイツ・アニントン（ドイツ国鉄社宅買収案件）

### 野村インターナショナルのドイツにとっての付加価値

#### 英国での実績に基づいたプライシング

ドイツ政府に財政赤字の約25%にあたる現金収入機会を提供

Page 24

25

## アニントン・ホームズ



Page 25

26

## アニントン・ホームズ

### 1. 約17億ポンドで買収

1996年11月に野村インターナショナルが75%を出資して設立したアニントン・ホームズ社は、英国国防省が所有する57,000軒の住宅を16.7億ポンドで買収しました。これは、英国史上最大の居住用不動産売買で、アニントン社は英国最大の賃貸住宅所有会社となりました。

### 2. 不動産の賃貸と売却

アニントン社は当初購入した不動産の96%を25年間にわたって国防省に賃貸し、国防省は当該25年間の間に最低7.5%以上の住宅をアニントン社に引き渡す権利を留保しています。アニントン社はこれらの「余剰」不動産を第三者に売却することが出来ます。

アニントン社は英国政府からの将来の賃料収入を証券化し、買収所要資金の借り換えを行いました。

アニントン社は住宅の改装と販売方法に工夫をこらし、すでに4,000軒以上の住宅を販売しました。

### 3. プロフィット・シェアリング

アニントン社と英国政府の契約では、同社は契約の当初5年以内に得た超過利潤の一部を英国政府に返還することになっています。

Page 26

27

## アニントン・ホームズ

### 野村インターナショナルの英国にとっての付加価値

（証券化）+（余剰不動産引取義務）を前提としたプライシング

英国政府に対して16億ポンド以上の現金収入  
将来に備えた「余剰不動産（資産）引取先」の確保

住宅の改装と販売にあたって民間の創意工夫を導入

英国の国民に対して安価で良質な住宅を供給

Page 27

28

## アニントン・ホームズ

業績不振だった初代、二代目の社長

大変に失礼だった三代目社長の候補

Page 28

29

## アニントン・ホームズ 住宅の改装例

### 引き渡し時点

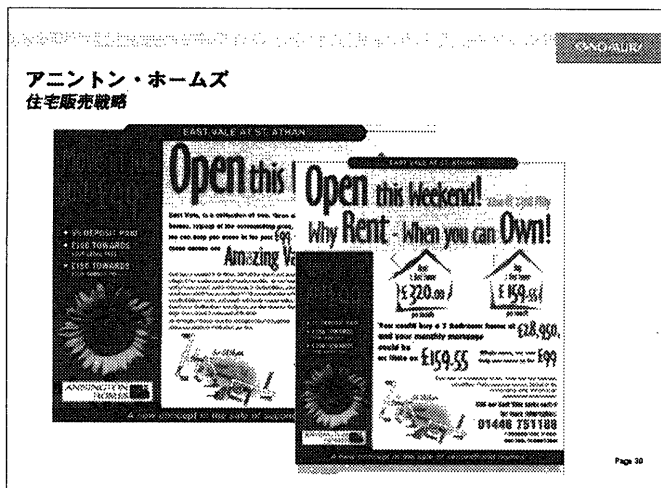


### 販売開始時点

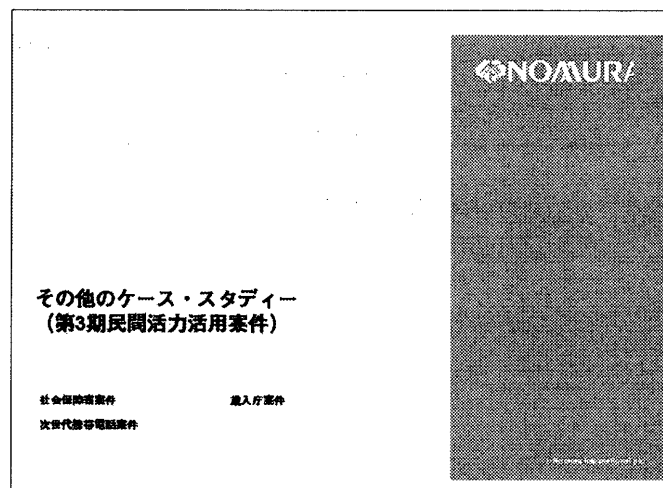


Page 29

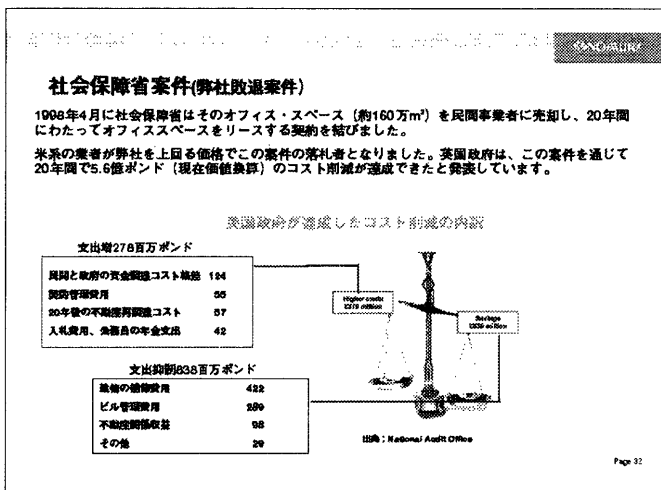
30



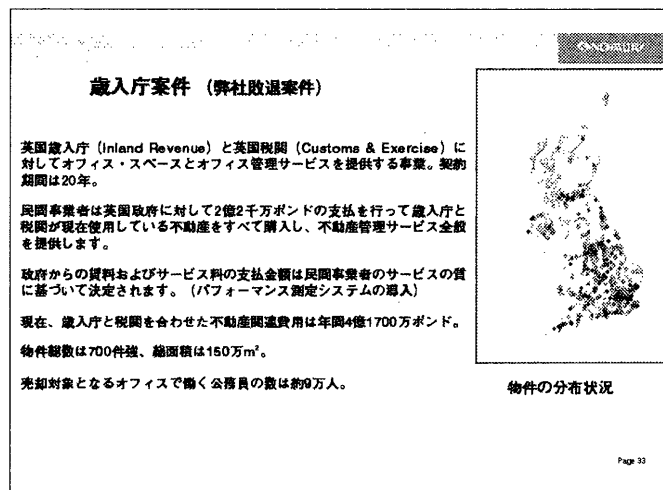
31



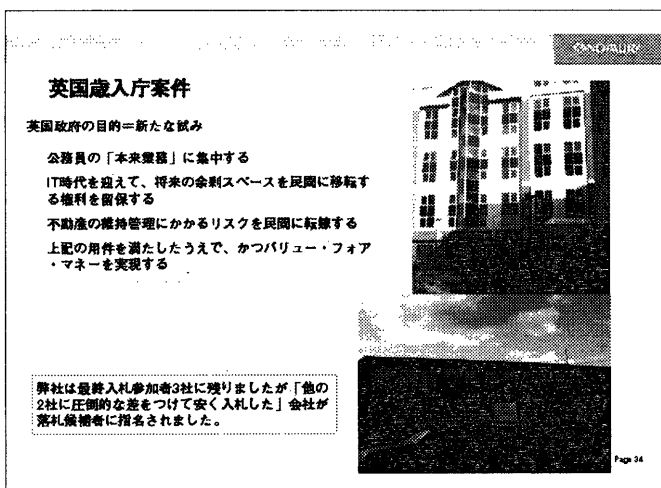
32



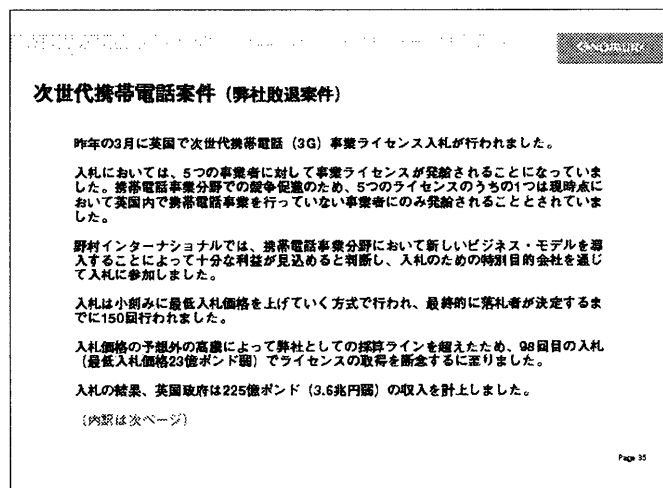
33



34



35



36

次世代携帯電話案件

次世代携帯電話事業ライセンス入札結果

ライセンス	落札者	落札金額
A	TIW (カナダ)	49.6 億ポンド
B	VODAFONE	59.6 億ポンド
C	BT 3G	40.3 億ポンド
D	One 2 One	40.0 億ポンド
E	ORANGE	41.0 億ポンド


今回の入札で英国政府が調達した金額約225億ポンド (3.6兆円弱) は国民一人あたり630ユーロ (約6万円) に相当します。

その後行われたドイツの次世代携帯電話事業ライセンス入札でドイツ政府は988億DM (約4.8兆円) を調達しました。

Page 38

37

D. まとめ



Page 39

38

まとめ

- 90年代末の金融危機とリストラ
- その後の欧州での野村
- 自己投資分野 (オールド・エコノミーにおける先端性の紹介)

Page 39

39


Ⅷ. おわりに

カネでなく、カオの見える活動

文化	オペラ、コンサート、美術館
娯楽	ミュージカル、劇、ウインブルドン
業界	インナー・サークル
地域社会	社会活動、チャリティ

Page 39

40



Page 40

41